

Маркова Анна Андреевна

студент магистратуры
Московский университет им. С.Ю. Витте
Москва, Россия

Чугунов Виктор Иванович

канд. экон. наук, доцент
кафедры финансового учета
Московский университет им. С.Ю. Витте
Москва, Россия

УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ И СТОИМОСТЬЮ В СДЕЛКАХ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

Аннотация

В статье рассматриваются особенности управления рисками и стоимостью в сделках слияний и поглощений с позиции концепции стоимостного управления. Обоснована необходимость интеграции риск-менеджмента в систему корпоративного менеджмента для обеспечения долгосрочного роста акционерной стоимости. Представлена классификация рисков, характерных для интеграционных процессов, а также выявлена взаимосвязь между стадиями реализации сделок, целями стоимостного управления и методами их оценки. Показано, что эффективное управление рисками является ключевым условием сохранения и приумножения стоимости объединенных компаний.

Ключевые слова: слияния и поглощения, стоимостное управление, риск-менеджмент

В условиях усиления глобальной конкуренции и стремительных структурных изменений мировой экономики сделки слияний и поглощений (M&A) становятся одним из наиболее значимых инструментов корпоративного развития. Для многих компаний они представляют стратегический путь к расширению рынков, повышению конкурентоспособности, технологическому обновлению и укреплению позиций на международной арене.

Однако, несмотря на активное использование этого механизма, значительная часть сделок не достигает ожидаемых результатов, что свидетельствует о наличии глубинных проблем в их управлении, прежде всего — в области оценки и контроля рисков, влияющих на стоимость бизнеса.

Стоимостное управление (Value Based Management, VBM) является современным направлением корпоративного менеджмента, основанным на принципе максимизации стоимости компании для её акционеров и стейкхолдеров [1]. В отличие от традиционных подходов, ориентированных преимущественно на показатели прибыли или выручки, стоимостная концепция рассматривает эффективность бизнеса через призму его способности генерировать экономическую добавленную стоимость (EVA) и обеспечивать устойчивый рост капитализации.

Цель сделок M&A заключается в увеличении стоимости объединенной компании за счет увеличения синергетического эффекта, а также повышения конкурентоспособности и эффективности деятельности компании[4].

Неотъемлемым элементом стоимостного управления является риск-менеджмент, представляющий собой систему выявления, оценки и минимизации рисков, сопровождающих стратегические решения.

Риск в сфере слияний и поглощений представляет собой вероятность отклонения фактических результатов интеграционного процесса от запланированных параметров, что может привести к снижению стоимости компании или утрате ожидаемого синергетического эффекта.

В научной литературе выделяются различные подходы к типологии рисков сделок слияний и поглощений, однако для целей стоимостного анализа целесообразно использовать функциональную классификацию, отражающую характер влияния рисков на стоимость компании (рис. 1).

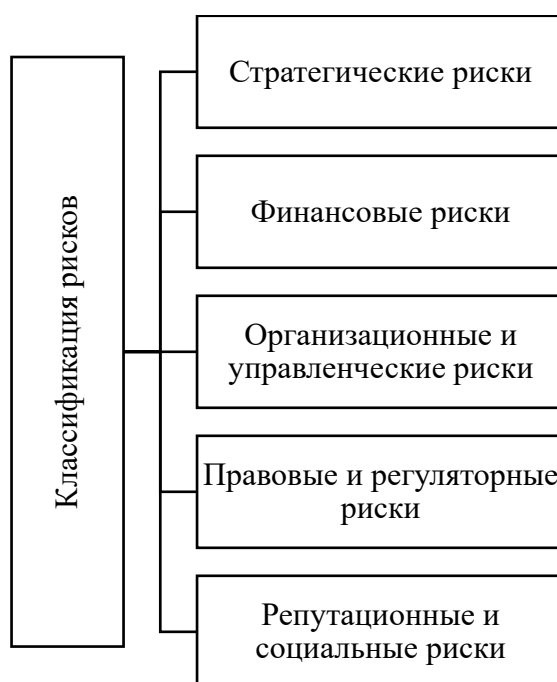


Рисунок 1 – Классификация рисков [2].

Каждая группа рисков по-разному влияет на стоимость компании, формируя общую систему угроз, требующих комплексного управления.

Проведенная классификация позволяет системно представить структуру рисков, характерных для сделок слияний и поглощений, и определить направления их

воздействия на стоимость компании. Однако для построения эффективной системы стоимостного управления важно не только выделить типы рисков, но и проследить, на каких этапах интеграционного процесса они проявляются и какими инструментами могут быть снижены.

Взаимосвязь между стадиями реализации сделки, целями стоимостного управления и соответствующими методами контроля рисков представлена в таблице 1.

Таблица 1 – Взаимосвязь стоимостного управления и риск-менеджмента в сделках M&A

Этап сделки M&A	Основные цели стоимостного управления	Типичные риски	Инструменты управления стоимостью и рисками
Предварительный анализ (Due Diligence)	Оценка реальной стоимости целевой компании	Информационные, юридические, репутационные	Финансовый due diligence, оценка NPV, анализ чувствительности
Оценка и структурирование сделки	Определение справедливой цены и формы финансирования	Финансовые, рыночные, кредитные	DCF-модель, EVA, VaR, анализ сценариев
Заключение сделки	Оптимизация условий и распределения рисков	Правовые, регуляторные, валютные	Контрактное страхование рисков, деривативы, антимонопольный анализ
Постинтеграционный этап	Реализация синергии, рост капитализации	Организационные, культурные, стратегические	KPI-мониторинг, управление синергией, EVA-анализ, мониторинг стоимости

Анализ данных, представленных в таблице 1, позволяет сделать вывод о том, что управление рисками в сделках слияний и поглощений должно рассматриваться как непрерывный процесс, интегрированный во все этапы реализации сделки. На стадии предварительного анализа основное внимание уделяется точности оценки стоимости целевой компании и снижению информационных и юридических рисков, тогда как на этапе структурирования приоритетом становится баланс между справедливой ценой и уровнем финансовых рисков.

Заключение сделки сопровождается необходимостью минимизации правовых и регуляторных угроз, а в постинтеграционный период ключевое значение приобретает контроль за достижением синергии и сохранением созданной стоимости. Это подтверждает, что стоимостное управление и риск-менеджмент находятся в тесной взаимосвязи: эффективность интеграции компаний определяется не только

финансовыми результатами, но и способностью своевременно выявлять, оценивать и контролировать риски, влияющие на рыночную капитализацию и инвестиционную привлекательность объединенной структуры.

Несмотря на активное развитие стоимостного подхода и внедрение риск-ориентированных механизмов управления, проблема эффективного взаимодействия систем стоимостного менеджмента и риск-менеджмента в сделках слияний и поглощений остается одной из наиболее острых в современной корпоративной практике. Основное противоречие заключается в том, что большинство компаний сосредотачиваются на краткосрочных финансовых целях сделки — увеличении объёмов активов, доли рынка или показателей прибыли, — в то время как ключевым критерием успешности M&A является способность объединённой компании создавать устойчивую стоимость в долгосрочной перспективе.

Недооценка рисков, неэффективное планирование интеграции и отсутствие комплексной оценки влияния внешней среды нередко приводят к разрушению стоимости и потере стратегических преимуществ. Отдельной проблемой выступает фрагментарный характер риск-менеджмента, когда оценка угроз проводится изолированно от стоимостных показателей, без учёта их влияния на капитализацию и синергетический эффект. В результате риски фиксируются, но не управляются в контексте общей стратегии создания стоимости.

Перспективным направлением решения данной проблемы является институционализация стоимостно-ориентированного риск-менеджмента, который предполагает интеграцию механизмов оценки и контроля рисков в систему стратегического управления компанией. В рамках такого подхода необходимо:

- 1) Формировать единую методологию анализа стоимости и рисков, обеспечивающую сопоставимость данных и возможность количественной оценки последствий управленческих решений;

- 2) внедрять цифровые инструменты прогнозирования и мониторинга, позволяющие в реальном времени отслеживать динамику ключевых стоимостных показателей (EVA, DCF, ROIC) с учётом уровня риска;

- 3) развивать корпоративную культуру, ориентированную на ответственность за стоимость, где риск рассматривается не как угроза, а как управляемый фактор стратегического роста.

Проведенное исследование показало, что эффективность сделок слияний и поглощений напрямую зависит от способности компании управлять рисками в рамках стоимостного подхода. Современные условия ведения бизнеса требуют не просто оценки финансовых результатов сделки, а комплексного анализа её влияния на капитализацию, синергию и долгосрочную устойчивость. Интеграция риск-менеджмента в систему стоимостного управления позволяет превратить риск из источника неопределённости в инструмент стратегического роста, обеспечивая баланс между доходностью и безопасностью.

Реализация стоимостно-ориентированного подхода к управлению рисками способствует формированию более устойчивых корпоративных структур, повышает инвестиционную привлекательность компаний и создаёт основу для их конкурентных преимуществ.

Таким образом, развитие методологий, ориентированных на взаимосвязь стоимости и риска, является приоритетным направлением совершенствования практики управления сделками M&A в современной экономике.

Список использованных источников

1. Виниченко Т. С. Методология оценки эффективности сделок слияний и поглощений // Молодой ученый, 2019. – №50. – С. 174-176. – EDN: SVGZQE.
2. Иванов А.Е. Предварительное обоснование целесообразности сделок слияния и поглощения на основе анализа иерархий возможных синергетических // Экономический анализ: теория и практика, 2013. – №8(311). – С. 39-47. – EDN: PVUIOL.
3. Рухляда Н.О., Гаджиев М.М., Бучаев Я.Г. Система контроллинга, ориентированная на создание акционерной добавленной стоимости // «Управление экономическими системами», 2014. – №4. – С. 54.
4. Тихомиров Д.В. Подходы к оценке синергического эффекта в сделках по слияниям и поглощениям компаний // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов, 2009. – №2. – С. 146-149.